

為替円安と国際収支構造の変化

ぶぎん地域経済研究所 専務取締役／チーフエコノミスト 土田 浩

2022年初に115.09円で始まったドル円レートは、22年末には131.11円に、23年末には141.06円にと、近年にない急速かつ大幅な円安化が進んだ。米国の中央銀行にあたるFRB（連邦準備制度理事会）が、22年入り後、インフレ対策として急激な金融引締め政策に転換し、日米の金利差が大幅に拡大していったことが主因であった。

ところが、24年入り後も、ドル円レートは150円台で推移している。内外金利差の観点に立てば、米国の政策金利が既に天井をつけ、先行き低下がほぼ確実視されているにもかかわらず、さらに付け加えれば、日本もマイナス金利を解除し金利先高観が生じつつあるにもかかわらず、である。

なぜこれほどの為替円安が定着しているのか？投機筋とか円キャリートレードといった市場内部の説明は抜きにして、ここではファンダメンタルズ——すなわち国際収支構造の変化について2つ話をしたい。はじめに断っておくが、日本の経常収支全体では毎年20兆円くらいの黒字を確保している。この点は心強いのだが、問題はその中身である。【図】

第1は、日本企業の対外直接投資（海外現地生産、海外事業展開）の拡大である。かつてモノの輸出で稼いだ外貨は必ず円に転換されていたのだが、これに代わる直接投資の収益（第一次所得収支）は、約半分が配当金の形で日本に還元されてくるものの、残り半分は海外拠点で再投資収益として内部留保され、円に転換されない。海外拠点に留保される額は年間10兆円にも上る。

第2は、デジタル赤字の拡大である。日本のデジタル化が進むほどに、OSやアプリケーションのライセンス料、クラウドサービス利用料、インターネット広告料など、GAFAMをはじめとす

る米国企業への支払いが増えている。この赤字額は年間5.5兆円に上るが、今後も拡大が不可避なことから、見過ごせない動きである。

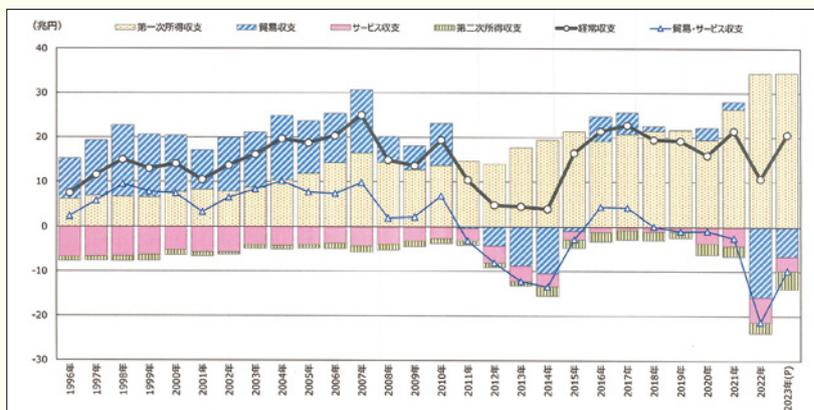
世上、インバウンド旅行者の回復による旅行収支黒字（3.4兆円）が話題になるが、残念ながらそれよりも大きな規模なのである。

為替円安は、一般家計や内需型中小企業にとっては大きな痛手である。貯蓄・投資している円資産が目減りするし、物価上昇によって実質購買力も低下する。他方で、海外事業展開をしている大企業は、（円換算ベースでは）収益が上振れするので、トリクルダウンがスムーズに進まない現状では、国内の格差拡大をももたらす。

最近海外旅行をする日本人からは、現地の物価高に満足な食事もできないと聞く。稼ぐために海外に赴く若者も増えている。他方で、インバウンド旅行者の爆買はますます気前が良くなるし、海外資産家の日本の不動産購入も呆れんばかりである。

残念ながら、為替レートを政策的に水準調整させるような方策は存在しない。円通貨圏である日本のフィールドが、全体として魅力を増すことでしか通貨価値を高める方法はないのである。産業技術、伝統文化、アニメ・ゲーム、和食、おもてなし…などなど、それぞれの持ち場で皆が力を発揮することに尽きるとも言えよう。

経常収支の推移



出所：財務省「国際収支統計」